CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 1º de noviembre de 1992 - Año 3 - Nº 132

DEBATE

EL SOURROUILLISTA ROBERTO FRENKEL Y EL LIBERAL MIGUEL ANGEL BRODA DISCUTEN SOBRE EL NUEVO PAQUETE CON UNA UNICA COINCIDENCIA: LOS DOS LO RECHAZAN

Tony Valdez

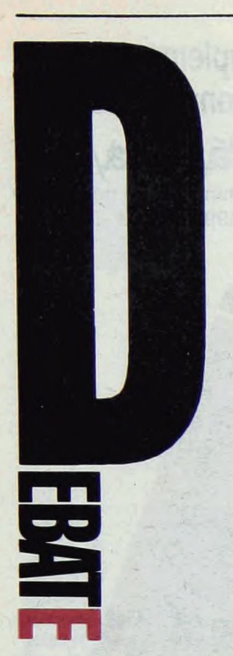
"ARGENTINA VOLVIO A SER UN FLAN"

BRODA

Tony Valdez

"EL PAQUETE SOLO DURA SEIS MESES"

FRENKEL




Tony Valdez

PRODUCCION DE *Marcelo Zlotogwiazda*

Roberto Frenkel fue puntual. Apenas llegó, el ex jefe de asesores de Sourrouille, que ahora volvió a su actividad académica en el Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES), pidió ver un artículo publicado la semana pasada en **Página/12** que relataba el éxito que tuvo su hijo Diego con el grupo salsero La Portuaria en el Festival de Nantes. A la media hora llegó el corpulento asesor económico Miguel Angel Broda, graduado en Chicago pero fana de Atlanta. Durante una hora, conversaron, se chicanearon y discutieron sobre el nuevo paquete económico y sobre muchas cosas más. Aunque Broda lo trató siempre de "Roberto" y éste apenas si lo tuteó, ambos ostentan 49 años. El grabador se encendió cuando CASH le dijo a Frenkel que su recomendación del domingo pasado en *El Cronista* para que Cavallo devalúe pareció haber tenido algún eco.

Frenkel: —No dije que tenía que devaluar, a secas. Dije que este tipo de cambio es insostenible, cosa que sigo pensando. Hay un serio problema de precios relativos que afecta la competitividad del sector industrial y eso va a repercutir en el balance comercial. A la larga esto va implicar caída de reservas, y por ende va a aumentar la probabilidad de corrida cambiaria y crisis financiera. Además está el problema del más largo plazo: si éste es el tipo de cambio deseable para el largo plazo y qué incentivos le da a la inversión, etc. Pero esto no es un problema del Plan de Convertibilidad en sí mismo, sino de los precios relativos que Cavallo encontró. Yo quiero remarcar que como plan de estabilización y de shock, la convertibilidad dio de lo mejor que podía dar: es comparable a lo de Bolivia, México e Israel. Pero luego del fuerte atraso cambiario del '90, el aumento del dólar de diciembre a febrero no alcanzó para corregir esa distorsión.

Broda: —Coincido en algunas cosas y en otras no. Estoy convencido de que en las condiciones iniciales, haber fijado el tipo de cambio en 10.000 australes por dólar era lo único que se podía hacer. Con todos los precios dolarizados no había alternativa para fijar 14.000 a 1, porque inmediatamente todos los precios hubieran aumentado en esa proporción adicional. Yo no sé cuál es el tipo de cambio deseable para el largo plazo. Lo que sí sé es que cualquier comparación con la historia es absolutamente irrelevante, porque la Argentina está realizando cambios estructurales que nadie hizo. El dólar de largo plazo depende de cuáles sean los precios agrícolas internacionales y según cuál sea la tasa de interés. Sin embargo, mi impresión es que el tipo de cambio de largo plazo, es decir el poder de compra del dólar, es algo superior al actual pero bien inferior a los promedios históricos. Dado ese tipo de cambio más alto, la cuestión es qué podemos hacer, y en eso yo discrepo con Roberto.

—¿En qué?

Broda: —Yo creo que lo que no podemos hacer es tocar el tipo de cambio nominal porque la estabilidad no está consolidada. El tipo de cambio es un elemento sensacionalmente importante para asignar recursos entre la producción de bienes transables y no transables internacionalmente, pero también es un ancla para la tasa de inflación doméstica y un elemento fenomenalmente importante para la entrada de capitales. En cuanto a las medidas del miércoles, se nota que el Gobierno se asustó. Se asustó mirando un déficit de balanza comercial que no es como para asustarse. Todos los países que menciona Roberto tuvieron años gravísimos de déficit comercial: Chile en 1981, Israel en 1986, México en 1988. Este es un programa donde la luna de miel acabó. Los efectos de la estabilidad sobre el nivel de actividad se acabaron. Este es un modelo que busca cambiar la forma en que se gana dinero, y para que ello se concrete es necesario que la economía cruja: tiene que haber reasignación de recursos, desempleo transitorio y quiebras. Tiene que haber varias Hisisa. Si el Gobierno, asustado por el déficit comercial o porque se amesetó el nivel de actividad, corre despavorido para subir el precio de los bienes que se importan y exportan, creo que realmente estamos enturbiando el rumbo. Puedo concebir que si no pueden bajar el impuesto al trabajo, ni eliminar ingresos brutos u otras distorsiones, los trate de compensar con reintegros a la exportación como una solución de *second best* (segundo mejor).

"NO ME GUSTA"

—¿Pero cómo lo financia?

Broda: —Precisamente, lo que no justifico es que lo haga subiendo la protección nominal a las importaciones a través del incremento del arancel y el derecho de estadística. Antes le decíamos al industrial "compita, invierta para sobrevivir porque la competencia del importado va a ser permanente", ahora le estamos diciendo "no se preocupe, porque el que llora en la Argentina, mama. No invierta sino grite, que le subimos la protección". La apertura económica es un elemento crucial para la competencia porque internamente hay muy pocos oferentes en casi todos los sectores. Mi interpretación es que si el ministro se asustó y quería estimular exportaciones, debería haberlo financiado con reducciones de otros gastos públicos y no subiendo la protección que, básicamente, baja el salario real. Además éste no fue un paquete equivalente a una devaluación nominal, ya que todas las importaciones no subsidiadas como, por ejemplo, el turismo al exterior quedaron más subsidiadas que antes.

En la reunión con los economistas del miércoles, Schiaretti dijo que "tenemos que mejorar la balanza comercial porque está difícil la entrada de capitales". Y a mí quién me asegura que lo que mejoró en la balanza comercial no se pierda por el mayor gasto de los argentinos en el exterior. Con un agravante: las importaciones reciben financiación de afuera pero nadie financia los viajes al Caribe. En síntesis, a mí no me gusta esto.

Frenkel: —Coincido con Broda en que es imposible saber cuál es el tipo de cambio deseable para el largo plazo, porque el futuro es incierto y porque el mercado internacional es muy volátil, como lo prueba lo que pasó en Europa. ¡Si hasta Francia, que tiene baja inflación y una situación fiscal consistente, tuvo especulación contra el franco! No obstante, podemos tener una idea aproximada de cuál debería ser el tipo de cambio para el largo plazo; si es un enanito de circo o un elefante del zoológico. No es cierto como dice Broda que no se pueda hacer alguna comparación con el pasado. El tipo de cambio del segundo trimestre del '90, que es el que el ministro dijo que era el tipo de cambio normal, era un 20 por ciento más bajo que el promedio '85-'88. Era razonable pensar que la caída en la tasa de interés y una reversión en la fuga de capitales justificaba un dólar más bajo y ese 20 por ciento era una aproximación. Claro que Cavallo encontró un dólar aún más bajo, y por eso dijo —no sé en base a qué teoría ni en base a qué antecedente histórico— que lo iba a compensar con una deflación de pre-

FRASES PARA GUARDAR

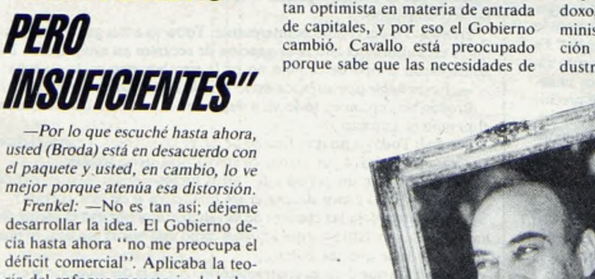
MIGUEL ANGEL BRODA

- El Gobierno ha enturbiado el rumbo.
- Argentina volvió a ser un flan.
- El Gobierno se asustó por un déficit comercial que no era como para asustarse.
- Aumentaron la protección de la economía y eso significa menos salario real.
- El sector financiero está contento porque las medidas alejan la devaluación.
- Deberían haber financiado los reembolsos bajando el gasto público.
- Este modelo busca cambiar la forma en que se gana dinero, y para que eso se concrete tiene que haber desempleo transitorio y quiebras. Se necesitan muchas Hisisa.
- Tenemos la ventaja de que hay líderes sindicales como Pedraza, Lescano y Diego Ibáñez que autorizan las privatizaciones.
- Si la política económica no se hace más eficiente vamos a una crisis financiera.
- Se equivoca Cavallo si le dice a Menem que con la economía ganan las elecciones del año que viene.
- Si devalúan en los próximos ocho meses es de los peores errores que pueden cometer.

ROBERTO FRENKEL

- Con una inflación del 20 por ciento anual, esta corrección se diluye en cinco o seis meses.
- Este paquete beneficia al campo y a la industria y perjudica el salario real.
- A la larga este tipo de cambio hará caer las reservas.
- El Plan de Convertibilidad no da más: ya dio todo lo que puede dar.
- El Gobierno tiene que devaluar ahora antes de que sea tarde.
- La Argentina es el país más caro del mundo: cuesta lo mismo comer aquí en un boliche que comer en París.
- Lo que tendrían que haber hecho es bajar el precio en dólares de los bienes de consumo en lugar de subir el precio de las importaciones.
- No conozco otra forma de que baje el precio en dólares de los bienes de consumo que aumentando el precio del dólar.
- Este es un equipo económico que está más cerca de los intereses sectoriales que lo que el propio Cavallo piensa.
- Cavallo era un diputado de la izquierda peronista cordobesa que nos acusaba de estar entregados al Fondo Monetario.

cios que nunca se produjo. Entonces la distorsión en diciembre del '90 era aun mayor. Coincido en que Cavallo no podía elegir otro tipo de cambio. Pero a partir de ahí siguió aumentando la distorsión a causa de que siguió la inflación, y eso que el plan consiguió lo mejor que se podía esperar: en México, Israel y todos los que estabilizaron la inflación no cayó más allá del 20 por ciento anual. Al final de todo, hoy nos encontramos con la siguiente situación: los precios al consumidor están en dólares 2,7 veces más altos que en el promedio '85-'88, mientras que los precios industriales netos de alimentos están 50 por ciento más altos. Entonces los salarios, que están 20 por ciento más bajos que en el promedio '85-'88, están 40 por ciento más altos en términos de los precios industriales. ¡Ese es el dato básico! Tenemos precios de consumo tan altos en dólares que a pesar de que el salario es más bajo, la industria paga salarios medidos en dólares mucho más caros que en el periodo '85-'88. ¡Es mucha la distorsión! Y no sólo es un problema de los servicios: el rubro alimentos y bebidas está dos veces y media en dólares lo que estaba en el '85-'88.



"BIENVENIDAS PERO INSUFICIENTES"

—Por lo que escuché hasta ahora, usted (Broda) está en desacuerdo con el paquete y usted, en cambio, lo ve mejor porque atenúa esa distorsión.

Frenkel: —No es tan así; déjeme desarrollar la idea. El Gobierno decía hasta ahora "no me preocupa el déficit comercial". Aplicaba la teoría del enfoque monetario de la balanza de pagos y decía que si hay déficit comercial es consecuencia de que hay ingreso neto de capitales. Mi enfoque es diferente. En cambio yo decía miremos la cuenta corriente (balanza comercial más balanza de servicios) por un lado y la cuenta de capital por el otro, porque los agentes económicos que importan y exportan no son los mismos que mueven los capitales. Pero ahora hay evidencias de que el horizonte no es tan optimista en materia de entrada de capitales, y por eso el Gobierno cambió. Cavallo está preocupado porque sabe que las necesidades de financiamiento externo del año próximo son por 7000 millones de dólares. Me parece bienvenida esta nueva preocupación por la cuenta corriente que busca mejorar la balanza comercial. Me parece sano que Cavallo —que es un pragmático y un heterodoxo, cosa que está bien para un ministro— se preocupe por la situación externa, la competitividad industrial y el tipo de cambio real. A mí no me pone nervioso porque no soy un operador del sistema financiero que puede dudar sobre la perdurabilidad del 1 a 1. No obstante, el problema son las medidas: dado el problema que describí, me parecen totalmente insuficientes. Con una inflación que seguramente no bajará del 20 por ciento anual, esta corrección del 10 por ciento se diluye en cinco o seis meses. Y como la gente va a percibir que son insuficientes, esto puede generar nerviosismo financiero con mayor dificultad para colocar títulos en el exterior, caída en la paridad de los Bónex y aumento en la tasa de interés.

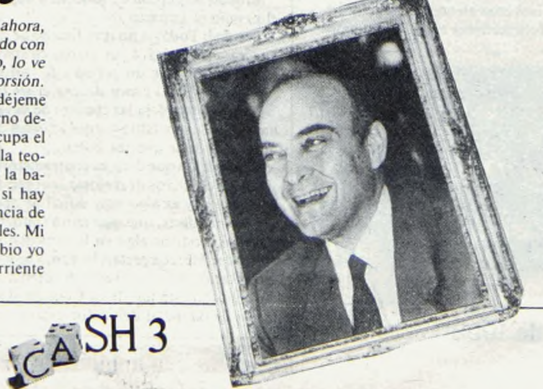
Broda: —Yo creo que los operadores están muy contentos.

—¿Por qué?

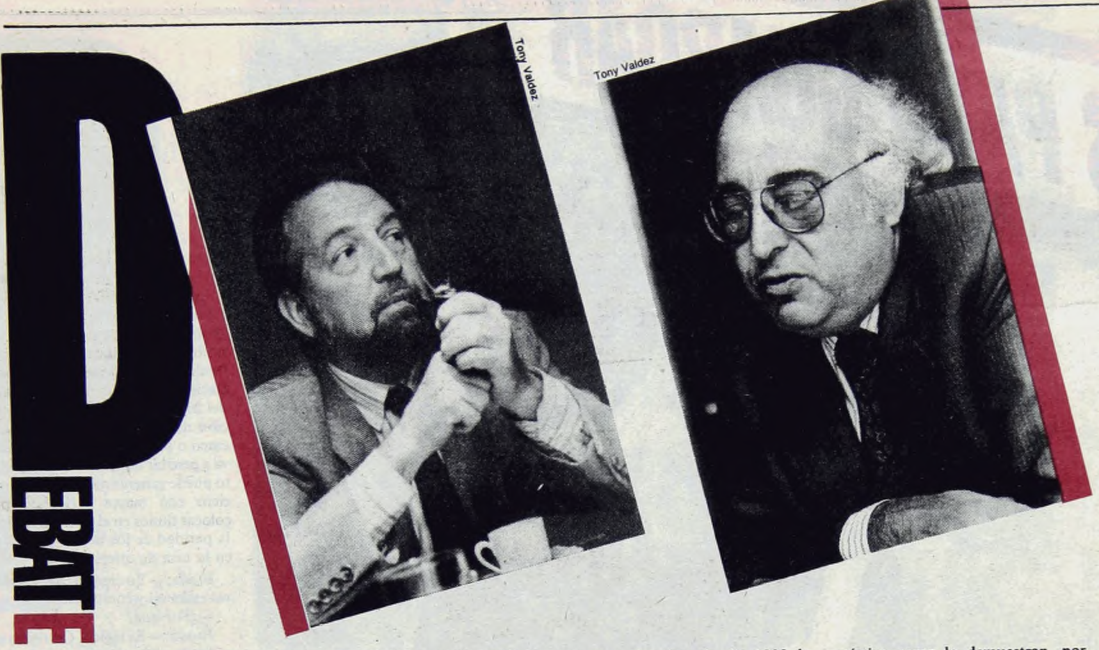
Broda: —Es lógico. Con estas medidas se aleja el peligro de la devaluación nominal que es lo único que les preocupa. Es genuina la preocupación por el monto de capitales que necesitamos para financiar la cuenta corriente que a mí me da 8000 millones para el '93, de los cuales 1500 son por déficit comercial y 6500 por servicios, ya sea turismo o servicios de la deuda por algo menos de 4000. Pero de ahí a pensar que la entrada de capitales va a mejorar porque modificamos la balanza comercial, hay mucha distancia. Hoy la Argentina enfrenta dificultades crecientes para lograr capitales de afuera. Eso se ve clarito: el riesgo argentino subió 3 puntos y medio en los últimos cuatro meses...

—¿Medido de qué manera?

Broda: —Por la diferencia entre la tasa interna de retorno del Bónex '89 y la tasa LIBOR. La Argentina enfrenta condiciones internacionales más difíciles: gana Clinton, hay inestabilidad en la serpiente europea y, además, el riesgo de insolvencia de México es creciente y eso nos afecta. Hoy México, visto desde la óptica que le gusta a Roberto, tiene previsto para 1993 un déficit comercial de 26.000 millones: ¡fenomenal! Pero este es el país del mundo que ha hecho más rápido sus reformas estructurales, y nosotros no tenemos por qué copiarnos de México. Tenemos que diferenciarnos y mostrar que somos más solventes que los mexicanos. Y pienso que contamos con dos elementos importantísimos para no tener tanto terror a la dificultad de conseguir capitales. El primero son las privatizaciones, que generan una fenomenal demanda de capitales. Los grandes grupos ya agotaron su capital propio en las privatizaciones pasadas y ahora necesitan de fondos de afuera. El segundo elemento es la represión financiera que hay en la Argentina: el crédito actual es de nada más que del 15 por ciento y hay una fenomenal demanda insatisfecha de crédito: el crecimiento esperando en la captación de depósitos no alcanza para la demanda de crédito que existe. No casualmente la mitad de las emisiones de bonos argentinos en el euromercado son hechas por bancos. La Argentina está dispuesta a pagar un 11 por ciento de interés en dólares porque, aún así, ese financiamiento es un excelente negocio, más aún si se trata de la compra de activos del Estado. Yo no estoy tan preocupado por una grave crisis en la entrada de capitales. Y si admitimos el susto, la medida correcta hubiera sido acelerar la eliminación de distorsiones para permitir la reducción de costos y aumentar la competitividad. También estoy dispuesto a aceptar reembolsos para la exportación, teniendo en cuenta que es necesario ayudar transitoriamente a una industria que prácticamente no se capitalizó en los últimos veinte años. Lo que cuestiono es que eso se financie cerrando la



DEBATE


Tony Valdez

Tony Valdez

economía a la importación con tasa de estadística.

Frenkel: —Hizo eso porque lo que quería era dificultar las importaciones desde Brasil. No olvidemos que la tasa de estadística no tiene preferencia (descuento) como sí la tienen los aranceles. Es una lástima que se afecte el MERCOSUR por una situación cambiaria.

Broda: —Además no es correcto que por culpa del tema Brasil se aumente la protección nominal de toda la economía argentina. Hubieran hecho un acuerdo transitorio, o puesto un derecho de estadística con un cronograma descendente para que los que están tomando decisiones de inversión no sepan que el gobierno argentino privatiza la política económica. La política económica no se puede privatizar de modo que cada vez que cae la rentabilidad empresaria se sale con un salvataje. Con ese criterio habría que cerrar los shoppings para que el localcito que vende dos corpiños por día siga siendo rentable. No entiendo por qué estamos dudando de las posibilidades de rentabilidad si la Argentina logró reformas estructurales con una velocidad inédita en otros países. Roberto habla del '85-'88: generaron la fuga de capitales y generaron el superdólar: cuando asumió Menem un dólar compraba bienes por 5,9 pesos de hoy.

Frenkel: —¡No podés comparar con el tipo de cambio de la hiperinflación!

Broda: —La fuga de capitales se materializó en el '87.

CRISIS FINANCIERA

Frenkel: —Quiero ir a los puntos serios de esta discusión más allá de las chicanas. En cuanto a la velocidad de las reformas estructurales, los argentinos tenemos pasión por los records y nos creemos Gardel en todo. Pero lo cierto es que no tenemos demasiadas realizaciones como para enorgullecernos y que no siempre lo rápido es sinónimo de lo bueno. Es cierto que aquí se reformó más rápido que en Chile, pero los chilenos tuvieron una política de precios relativos consistente a lo largo de todo el ajuste. Sobre esa situación montaron recién después de 1985 la política de privatizaciones, y con eso comenzaron a partir del '85 a crecer al 6-7 por ciento anual. No hay que mirar sólo las privatizaciones: ellos manejaron mejor la crisis financiera y no como en el Cavallazo del '82, y mantuvieron los precios relativos estables durante toda la década del 80. Sobre el tema de capitales, es cierto que la Argentina está muy submonetizada. Pero fue el propio (Ronald) McKinnon —el padre de la apertura y liberalización financiera— quien en un libro que acaba de publicarse reflexiona sobre todo: ahora sostiene que el desarrollo del mercado de capitales doméstico tiene que hacerse en base al ahorro doméstico como lo demuestran, por ejemplo, la experiencia de Japón y Taiwán. No lo digo yo, lo dice McKinnon. Y dice también que las experiencias de aperturas financieras rápidas fueron desestabilizantes. Entonces, es cierto que tenemos una potencialidad muy grande de absorción de ahorro, pero no está nada claro que eso resulte automáticamente de tener la economía totalmente abierta a un movimiento de capitales que es volátil. Respecto del tema puntual de las medidas, yo también estoy incómodo con el uso de aranceles como instrumento de corto plazo.

—*¿Por qué?*

Frenkel: —Porque la experiencia de los países exitosos del '50 para acá enseña que para crecer se necesita un buen tipo de cambio que se ha mantenido estable en términos reales, y sobre eso han hecho diferentes políticas intervencionistas. Son los casos de Japón, de Taiwán y el de Corea, que es el más destacado. La clave para tener un sistema de incentivos que funcione es que el tipo de cambio se mantenga estable. Nosotros tenemos muchas distorsiones y usamos como parche políticas que deben usarse para el largo plazo. En eso coincido con Broda. Si uno quiere tener política industrial deben tenerla por diez años. Pero para eso tiene que tener un tipo de cambio real sostenible por diez años.

Broda: —Yo no digo que sea bueno o malo tener records. Lo que digo es que la Argentina tiene una política económica desprolija y no comparable con la chilena. Pero hay algunos elementos muy importantes a tomar en cuenta: en otros países uno no ve a líderes sindicales como Pedraza autorizar la privatización de Ferrocarriles o a Lescano permitir la privatización eléctrica o a Diego Ibáñez permitir la venta de YPF. Claro que la rapidez tiene muchos costos. No soy un defensor de la forma en que se implementó este programa, pero sí creo que las reformas estructurales son un punto de inflexión en la historia argentina. Tampoco dije que si hay demanda de capitales tenemos solucionado el ingreso, ni que el *first best* (óptimo) sea la liberalización total del mercado de capitales. Lo que digo es que dada la apertura y la represión financiera que todavía existe hay mayores chances de que no tengamos una crisis financiera como la que dice Roberto. Pero si la política económica no se hace mucho más eficiente vamos a una crisis financiera. También digo que la reactivación de abril de '91 a julio del '92 ya se acabó. Y ahora que aparecieron los primeros lamentos del sector productivo el Gobierno actúa rápidamente tocando un instrumento tan poderoso para el largo plazo como es la política comercial. Se equivoca Cavallo si le dice a Menem que la economía le va a ganar las elecciones del año que viene. La economía entra en un período donde tiene que haber ajustes, donde el individuo que vivió de arbitrajes financieros o de la falta de competencia tiene que quebrar. A mí me parece que la pregunta es si con estas nuevas medidas vamos a tener más o menos entrada de capitales: y yo no creo que esto sea un paso para consolidar el rumbo, aunque sí creo que el nivel de actividad de los próximos meses será más alto que el que hubiera habido, y habrá mayor rentabilidad empresaria.

Frenkel: —Yo tengo una posición más fuerte. Soy uno de los pocos que se anima a decirlo aunque muchos lo piensan. El Plan de Convertibilidad ya dio todo lo que podía dar. No había mucho para elegir y fue una idea muy ingeniosa para darle credibilidad al tipo de cambio luego de dos hiperinflaciones. Inventaron una cosa nueva cuando todo parecía imposible. Dio para la reactivación, para que aumente la demanda de dinero, para acumular reservas, para mejorar significativamente la situación fiscal, para concretar las privatizaciones —esté uno de acuerdo o no—, y para ordenar los pagos externos. Pero ya no da más. Ante esa situación, hay que aprovechar para cambiar antes



—*¿Quiénes ganan y quiénes pierden con el nuevo paquete?*

Broda: Ganan el sector agrario y el industrial. Pierden el salario real y la asignación de recursos de largo plazo.

Frenkel: Coincido.

—*¿El objetivo de Cavallo es ganar tiempo?*

Broda: Creo que no. Es una medida que apunta a atenuar los lamentos de los productores.

Frenkel: A mí me resulta muy difícil saber qué tiene en la cabeza Cavallo. Cuando al comienzo pronosticaron una deflación, nunca entendí si verdaderamente lo creían o si lo decían porque había que decirlo. Este es un equipo muy sensible a las presiones sectoriales. Es un equipo que está más cerca de los intereses sectoriales de lo que el propio Cavallo piensa.

—*Con el nuevo tipo de cambio efectivo, ¿cuál será el saldo de la balanza comercial?*

Broda: Un déficit de 1300 este año y algo menos en el '93.

Frenkel: También coincido.

—*¿Qué impacto inflacionario tendrán las medidas?*

Broda: El equipo económico argumenta que no va a haber impacto y da como ejemplo que cuando se eliminó el derecho de estadística a la exportación —que es lo mismo que un reembolso— no hubo efecto en precios. Yo creo que inicialmente sí habrá un impacto sobre el índice mayorista y a lo mejor con rezago sobre los precios al consumidor. Si esto ocurre y luego los salarios se ajustan, habrá sido una medida al cohete y acelerará la hipótesis de Roberto de que hay que tocar el tipo de cambio nominal.

—*¿Qué porcentajes en noviembre?*

Broda: Los precios agrícolas van a aumentar 4 por ento; no sé si todo en noviembre o entre noviembre y diciembre. Creo que en tres meses tenemos por lo menos 2 puntos más en el índice mayorista de lo que hubiéramos tenido.

Frenkel: Lo del campo es interesante. Todo va a ir a ganancias porque a esta altura del año la asignación de recursos ya está jugada. Le aumentaron el tipo de cambio no en la siembra sino en la cosecha.

—*¿Es probable una inflación minorista de 3 por ciento en noviembre?*

Broda: No, no, no... todo va a depender de cómo se distribuya en el tiempo el impacto.

Frenkel: Todavía no tuve tiempo de hacer las cuentas. Pero si él dice que va a impactar 4 por ciento en mayoristas debe ser así...

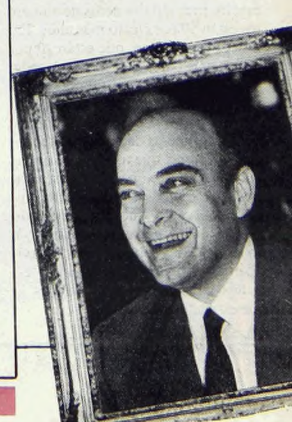
Broda: Pero en un período de varios meses.

—*¿Cuál es la chance de una crisis financiera o de una corrida?*

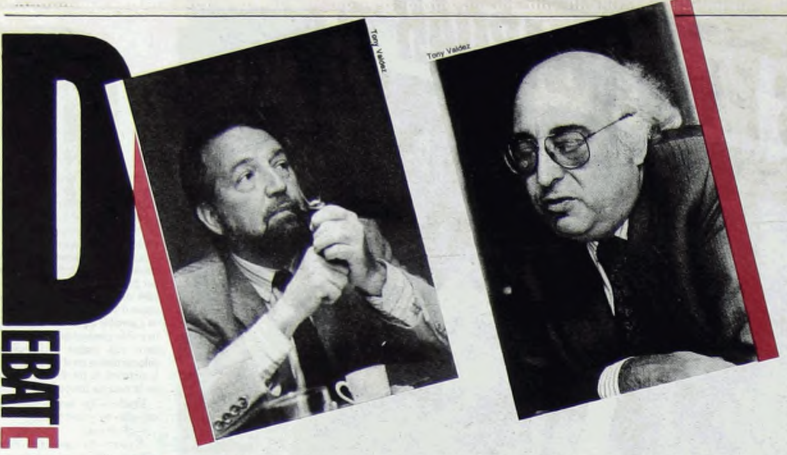
Broda: Esto aleja las chances de devaluación, y por eso el sector financiero está contento porque lo toma como una buena medida, lo que no quiere decir que sea buena.

Frenkel: Lo que decís es contradictorio. Aleja la devaluación si consigue los objetivos de mejorar los precios relativos y la balanza comercial, que hoy es algo muy difícil de apreciar. Pero si es cierto, como vos mismo decís, que esto es un síntoma de debilidad... Esto no tiene por qué producir algo en lo inmediato.

Broda: Mi interpretación como economista profesional no es la interpretación que va a hacer el sistema financiero, que va a ver que la devaluación está más lejos y que en el próximo trimestre va a aumentar la rentabilidad del sector exportador.



DEBATE



economía a la importación con tasa de estadística.

Frenkel: —Hizo eso porque lo que quería era dificultar las importaciones desde Brasil. No olvidemos que la tasa de estadística no tiene preferencia (descuento) como sí la tienen los aranceles. Es una lástima que se afecte el MERCOSUR por una situación cambiaria.

Broda: —Además no es correcto que por culpa del tema Brasil se aumente la protección nominal de toda la economía argentina. Hubieran hecho un acuerdo transitorio, o puesto un derecho de estadística con un cronograma descendente para que los que están tomando decisiones de inversión no sepan que el gobierno argentino privatiza la política económica. La política económica no se puede privatizar de modo que cada vez que cae la rentabilidad empresaria se sale con un salvataje. Con ese criterio habría que cerrar los shoppings para que el localcito que vende dos corpiños por día siga siendo rentable. No entiendo por qué estamos dudando de las posibilidades de rentabilidad si la Argentina logró reformas estructurales con una velocidad inédita en otros países. Roberto habla del '85-'88: generaron la fuga de capitales y generaron el superdólar: cuando asumió Menem un dólar compraba bienes por 5,9 pesos de hoy.

Frenkel: —¡No podés comparar con el tipo de cambio de la hiperinflación!

Broda: —La fuga de capitales se materializó en el '87.

CRISIS FINANCIERA

Frenkel: —Quiero ir a los puntos serios de esta discusión más allá de las chicanas. En cuanto a la velocidad de las reformas estructurales, los argentinos tenemos pasión por los records y nos creemos Gardel en todo. Pero lo cierto es que no tenemos demasiadas realizaciones como para enorgullecernos y que no siempre lo rápido es sinónimo de lo bueno. Es cierto que aquí se reformó más rápido que en Chile, pero los chilenos tuvieron una política de precios relativos consistente a lo largo de todo el ajuste. Sobre esa situación montaron recién después de 1985 la política de privatizaciones, y con eso comenzaron a partir del '85 a crecer al 6-7 por ciento anual. No hay que mirar sólo las privatizaciones: ellos manejaron mejor la crisis financiera y no como en el Cavallazo del '82, y mantuvieron los precios relativos estables durante toda la década del 80. Sobre el tema de capitales, es cierto que la Argentina está muy submonetizada. Pero fue el propio (Ronald) McKinnon —el padre de la apertura y liberalización financiera— quien en un libro que acaba de publicarse reflexiona sobre todo: ahora sostiene que el desarrollo del mercado de capitales doméstico tiene que hacerse en base al ahorro doméstico como lo demuestran, por ejemplo, la experiencia de Japón y Taiwán. No lo digo yo, lo dice McKinnon. Y dice también que las experiencias de aperturas financieras rápidas fueron desestabilizantes. Entonces, es cierto que tenemos una potencialidad muy grande de absorción de ahorro, pero no está nada claro que eso resulte automáticamente de tener la economía totalmente abierta a un movimiento de capitales que es volátil. Respecto del tema puntual de las medidas, yo también estoy incómodo con el uso de aranceles como instrumento de corto plazo.

—¿Por qué?

Frenkel: —Porque la experiencia de los países exitosos del '50 para acá enseña que para crecer se necesita un buen tipo de cambio que se ha mantenido estable en términos reales, y sobre eso han hecho diferentes políticas intervencionistas. Son los casos de Japón, de Taiwán y el de Corea, que es el más destacado. La clave para tener un sistema de incentivos que funcione es que el tipo de cambio se mantenga estable. Nosotros tenemos muchas distorsiones y usamos como parche políticas que deben usarse para el largo plazo. En eso coincido con Broda. Si uno quiere tener política industrial deben tenerla por diez años. Pero para eso tiene que tener un tipo de cambio real sostenible por diez años.

Broda: —Yo no digo que sea bueno o malo tener records. Lo que digo es que la Argentina tiene una política económica desprolija y no comparable con la chilena. Pero hay algunos elementos muy importantes a tomar en cuenta: en otros países uno no ve a líderes sindicales como Pedraza autorizar la privatización de Ferrocarriles o a Lescano permitir la privatización eléctrica o a Diego Ibáñez permitir la venta de YPF. Claro que la rapidez tiene muchos costos. No soy un defensor de la forma en que se implementó este programa, pero sí creo que las reformas estructurales son un punto de inflexión en la historia argentina. Tampoco dije que si hay demanda de capitales tenemos solucionado el ingreso, ni que el *first best* (óptimo) sea la liberalización total del mercado de capitales. Lo que digo es que dada la apertura y la represión financiera que todavía existe hay mayores chances de que no tengamos una crisis financiera como la que dice Roberto. Pero si la política económica no se hace mucho más eficiente vamos a una crisis financiera. También digo que la reactivación de abril de '91 a julio del '92 ya se acabó. Y ahora que aparecieron los primeros lamentos del sector productivo el Gobierno actúa rápidamente tocando un instrumento tan poderoso para el largo plazo como es la política comercial. Se equivoca Cavallo si le dice a Menem que la economía le va a ganar las elecciones del año que viene. La economía entra en un período donde tiene que haber ajustes, donde el individuo que vivió de arbitrajes financieros o de la falta de competencia tiene que quebrar. A mí me parece que la pregunta es si con estas nuevas medidas vamos a tener más o menos entrada de capitales: y yo no creo que esto sea un paso para consolidar el rumbo, aunque sí creo que el nivel de actividad de los próximos meses será más alto que el que hubiera habido, y habrá mayor rentabilidad empresaria.

Frenkel: —Yo tengo una posición más fuerte. Soy uno de los pocos que se anima a decirlo aunque muchos lo piensan. El Plan de Convertibilidad ya dio todo lo que podía dar. No había mucho para elegir y fue una idea muy ingeniosa para darle credibilidad al tipo de cambio luego de dos hiperinflaciones. Inventaron una cosa nueva cuando todo parecía imposible. Dio para la reactivación, para que aumente la demanda de dinero, para acumular reservas, para mejorar significativamente la situación fiscal, para concretar las privatizaciones —esté uno de acuerdo o no—, y para ordenar los pagos externos. Pero ya no da más. Ante esa situación, hay que aprovechar para cambiar antes de que caiga la credibilidad de la política económica. Yo sé que esto tiene un alto costo político para el Gobierno, pero propongo comparar ese costo con el costo de un ajuste posterior estando a la defensiva.

DEVALUACION

—Está sugiriendo devaluar.

Frenkel: —El Gobierno todavía tiene margen para corregir el tipo de cambio. Hay una convergencia de intereses con el sector industrial. Digo esto por lo siguiente: si los salarios reales están un 20 por ciento más bajos que en el promedio '85-'88 pero están 40 por ciento más altos en dólares para el sector industrial porque los bienes de consumo están 2,7 veces más altos en dólares, no hay flexibilización del mercado de trabajo que resuelva el problema. Ni le arrima el bochín. Es una cuestión de órdenes de magnitud. Este país es más caro que Francia, cuesta lo mismo comer en un boliche de barrio aquí que comer en París. No se puede pensar que la baja de impuestos al trabajo resuelve ese problema. La única solución, a menos que uno piense en una fortísima reducción del salario real, es que bajen en forma generalizada los precios en dólares de los bienes de consumo. Y yo no conozco otra forma de que bajen en dólares los bienes de consumo que no sea subiendo el precio del dólar. No se puede inventar la pólvora. Claro que hay que impedir que la devaluación se transmita a los precios, pero eso se puede acordar con el sector industrial aprovechando la convergencia de intereses. El remedio no es subir el precio en dólares de las importaciones, sino bajar el precio en dólares de los productos argentinos. Esto no es otra cosa que la ortodoxia con la que el Fondo Monetario nos presionó desde el '85 hasta el '88, cuando veía los problemas del sector externo, y sospecho que ahora debe estar haciendo lo mismo. Entiendo que lo que propongo es muy caro políticamente, pero va a ser mucho más caro cuando se vean obligados a hacerlo en medio de una caída de reservas. Quiero evitar que eso suceda.

Broda: —Discrepo totalmente...

Frenkel: —No esperaba otra cosa.

Broda: —El programa de reformas estructurales recién comenzó en julio de este año. Lo anterior fue un regalito que dio la estabilidad como compensación por lo de la década infame del 80. Es un extraordinario infantilismo suponer que los acuerdos sectoriales moderan los ajustes de precios. Ya lo probamos antes. No digo que la Argentina va a tener el tipo de cambio nominal fijo ad infinitum. Pero modificar el tipo de cambio nominal en los próximos ocho meses es de los peores errores de política económica que se pueden cometer. El Gobierno se asustó, a lo mejor porque tomó en cuenta las sugerencias de Roberto.

Frenkel: (risas).

Broda: —No nos engañemos. Este equipo económico llega a la estabilidad por necesidad. No lleva en la sangre la estabilidad y el equilibrio fiscal. Son intervencionistas. Cavallo es un émulo del Delfim (Netto, ministro de Economía del último gobierno militar brasileño): le gusta que el sector privado reaccione a estímulos del Estado como reintegros, derechos de estadística y esas cosas. Hasta intenta fijarle la tasa de interés al sistema financiero. Si devalúan no sólo se pierde la estabilidad sino también se hipoteca seriamente el camino de las reformas estructurales. El síntoma que dan las nuevas medidas no nos ponen en el camino que yo visualizo para el largo plazo. En el fondo, es un pasito que acerca a Cavallo a Roberto.

Frenkel: (risas)

PING PONG

—¿Quiénes ganan y quiénes pierden con el nuevo paquete?

Broda: Ganan el sector agrario y el industrial. Pierden el salario real y la asignación de recursos de largo plazo.

Frenkel: Coincido.

—¿El objetivo de Cavallo es ganar tiempo?

Broda: Creo que no. Es una medida que apunta a atenuar los lamentos de los productores.

Frenkel: A mí me resulta muy difícil saber qué tiene en la cabeza Cavallo. Cuando al comienzo pronosticaron una deflación, nunca entendí si verdaderamente lo creían o si lo decían porque había que decirlo. Este es un equipo muy sensible a las presiones sectoriales. Es un equipo que está más cerca de los intereses sectoriales de lo que el propio Cavallo piensa.

—Con el nuevo tipo de cambio efectivo, ¿cuál será el saldo de la balanza comercial?

Broda: Un déficit de 1300 este año y algo menos en el '93.

Frenkel: También coincido.

—¿Qué impacto inflacionario tendrán las medidas?

Broda: El equipo económico argumenta que no va a haber impacto y da como ejemplo que cuando se eliminó el derecho de estadística a la exportación —que es lo mismo que un reembolso— no hubo efecto en precios. Yo creo que inicialmente sí habrá un impacto sobre el índice mayorista y a lo mejor con rezago sobre los precios al consumidor. Si esto ocurre y luego los salarios se ajustan, habrá sido una medida al cohete y acelerará la hipótesis de Roberto de que hay que tocar el tipo de cambio nominal.

—¿Qué porcentajes en noviembre?

Broda: Los precios agrícolas van a aumentar 4 por ciento; no sé si todo en noviembre o entre noviembre y diciembre. Creo que en tres meses tenemos por lo menos 2 puntos más en el índice mayorista de lo que hubiéramos tenido.

Frenkel: Lo del campo es interesante. Todo va a ir a ganancias porque a esta altura del año la asignación de recursos ya está jugada. Le aumentaron el tipo de cambio no en la siembra sino en la cosecha.

—¿Es probable una inflación minorista de 3 por ciento en noviembre?

Broda: No, no, no... todo va a depender de cómo se distribuya en el tiempo el impacto.

Frenkel: Todavía no tuve tiempo de hacer las cuentas. Pero si él dice que va a impactar 4 por ciento en mayoristas debe ser así...

Broda: Pero en un período de varios meses.

—¿Cuál es la chance de una crisis financiera o de una corrida?

Broda: Esto aleja las chances de devaluación, y por eso el sector financiero está contento porque lo toma como una buena medida, lo que no quiere decir que sea buena.

Frenkel: Lo que decís es contradictorio. Aleja la devaluación si consigue los objetivos de mejorar los precios relativos y la balanza comercial, que hoy es algo muy difícil de apreciar. Pero si es cierto, como vos mismo decís, que esto es un síntoma de debilidad... Esto no tiene por qué producir algo en lo inmediato.

Broda: Mi interpretación como economista profesional no es la interpretación que va a hacer el sistema financiero, que va a ver que la devaluación está más lejos y que en el próximo trimestre va a aumentar la rentabilidad del sector exportador.

CHICANAS DE IDA Y VUELTA

Broda: Con estas nuevas medidas la Argentina volvió a ser un flan. Mal que le pese a Roberto, en un sentido riguroso se volvió a la política intervencionista de Sourrouille: saco, pongo, estimulo...

Frenkel: Eso es chicana, chicana pura. O suprime (dirigiéndose al periodista) en la transcripción lo que dijo él (señalando a Broda) de Sourrouille, o tengo que responder.

—Responda.

Frenkel: Nosotros fuimos fuertemente criticados por la mayoría de la población por lo opuesto de lo que vos (primera vez que lo tutea) criticás. Esa fue la paradoja de nuestro equipo económico: por un lado teníamos a los consultores económicos de los empresarios acusándonos de manipuladores e intervencionistas y del otro lado teníamos a Cavallo como diputado de la izquierda peronista por Córdoba y a Guido Di Tella como representante de la renovación atacándonos por estar entregados al Fondo Monetario Internacional...

—Perdón, ¿dijo que Cavallo vino de la izquierda peronista?

Frenkel: Sí, sí. Vino por De la Sota. Eramos el jamón de un sandwich que por izquierda teníamos la oposición cerril de la CGT y de Manzano en el Congreso y del otro lado una muy difícil relación con los empresarios y sus asesores económicos. En particular, Cavallo escribió un artículo antes de marzo del '86 que fue cuando abandonamos algo ingenuamente el tipo de cambio fijo, reclamándonos por el tipo de cambio atrasado y su efecto sobre la asignación de recursos en el largo plazo, que había sido el leit motiv de toda su vida de economista. No tenía razón en lo concreto, pero sí tenía razón en que se necesitaba un tipo de cambio real alto, y fue por eso que nosotros abandonamos el congelamiento cambiario en marzo del '86. Recuerdo (lo mira a Broda) que tu ex socio era uno de los tipos que más presionaba para que abandonemos el congelamiento.

—¿Se refiere a Juan Carlos de Pablo?

Frenkel: Obvio.

Broda: Juan Carlos nunca fue socio mío. Siempre fue un empleado del estudio. Pero quiero hacer una aclaración. No existen los asesores de los grupos industriales. Cuando uno hace explicaciones de lo que se viene, va y le sirve al industrial. Cuando uno escribe académicamente, como por ejemplo cuando yo escribí a fines del '85 que el austral estaba muerto y tuve una dura pelea con Machinea, uno escribe como economista profesional ¡que no tiene nada que envidiarle a... nadie!: ni a los que hacen política económica ni a los que hacen full time en la universidad. No acepto ese sentido peyorativo para los asesores económicos...

Frenkel: No fue para nada peyorativo. Son los que están cerca del sector empresario...

Broda: Nos pagan porque nos necesitan, porque nos toleran y porque uno labura como un chancho. Pero en el fondo toman sus propias decisiones. Y al fin de cuentas, hay mucha más objetividad en los economistas profesionales independientes que en los que están embanderados políticamente.

CON LUPA



PEREZ COMPANC S.A.

POR OSVALDO SICILIANI

En los últimos doce meses hasta el mes de mayo, la Compañía Naviera Pérez Companc acumuló ganancias por 86 millones de pesos. Como lo muestra el gráfico, esta performance puede ser despareja en el corto plazo pero no impide ubicar al holding entre las firmas más rentables del país.

A pesar de su vieja denominación social, las ganancias mencionadas no surgieron del negocio de la navegación. En efecto, el negocio petrolero es, desde hace mucho, el plato fuerte de la compañía. Esta actividad se reforzó gracias al proceso de desregulación y privatización de la industria petrolera. Algunas de las adquisiciones más importantes de la empresa fueron el área petrolera de Puesto Hernández y la gasífera de Santa Crus II.

La privatización de SEGBA permitió a Pérez Companc acceder al control de Central Costanera S.A. a través de consorcio Argelec S.A. También integrante de Distrilec Inversora S.A., participó en la compra de la Empresa Distribuidora Sur S.A. (EDESUR), que distribuye la electricidad de la Ciudad de Buenos Aires y algunos partidos de la Provincia de Buenos Aires. En el mes de setiembre, también constituyó el consorcio Elecnoa S.A. con el fin de participar en la compra de Central Térmica Güemes S.A.

Otra fuente de ganancia es la participación en el sector de comunicaciones y electrónica. Si Telecom es de por sí un buen negocio, también lo es la provisión de equipos, servicios y obras de infraestructura para atender a las inversiones de las telefónicas a través de Pecom-Nec, Telsys y de otras filiales de Pérez Companc.

Donde las cosas no van perfectas es en la construcción, donde SADE viene dando abundantes pérdidas. Esta situación responde principalmente a la crisis de pagos del sector público, principal mercado de esa firma.

Las compras del área energética fueron un factor de primer orden en el crecimiento de las deudas del holding. Recientemente, el directorio de Pérez Companc propuso la emisión de Obligaciones Negociables por una suma que podría elevarse hasta 500 millones de dólares. La necesidad de conseguir tanto dinero obedece a que el holding no quiere perderse ninguna de las oportunidades que ofrece el proceso de privatización de empresas públicas. De acuerdo con fuentes de la empresa, otro destino para los fondos a recaudar sería la refinanciación de una parte de las deudas del holding, y tampoco se descarta su aplicación a nuevos proyectos originados en la iniciativa privada.

LA MAQUINA DE HACER MILLONES

MILLONES DE PESOS
12
8
4
0
1991
1992
GANANCIAS MENSUALES

Fuente: C. N. Pérez Companc S.A.

EN EL BOLSILLO

VIDEOS DE LIQUIDACION

El año pasado fue el del boom de consumo de productos electrónicos. Poder comprar una casetera era sacarse la lotería: no se conseguían o había que pagar precios exorbitantes. Todo eso forma ya parte de la historia y los precios, hoy, están hasta un 40 por ciento más bajos. La JVC de 4 cabezales que cotizaba a 980 dólares en Lama (Boedo 1063), actualmente puede verse en la misma vidriera a 720 pesos (36 por ciento menos). La Sansui de 2 cabezales que había que pagar 12 meses atrás 610 dólares en Boedo 5 cuesta ahora 500 pesos si se la paga de contado (17 por ciento menos).

La excepción a la regla es la Akai de 2 cabezales, que costaba 490 un año atrás y hoy se vende a 549 en Rodó (Boedo 1050). La explicación es que el flamante modelo, el BS11N, incorporó adelantos tecnológicos que justifican el mayor precio, según los vendedores.

Pero la caída brusca de precios no hizo que la competencia se acentuara tanto como para que los precios se nivelen en los distintos negocios. Todavía pueden verse diferencias notables. Por ejemplo, la Noblex de 4 cabezales que en City Hogar (Boedo 1066) se ofrece a 794 pesos Sergio Pons (Boedo y San Juan) la tiene a 590, con una diferencia de 34 por ciento.

Otra tendencia que se nota en las vidrieras modelo '92 es que la diferencia entre las caseteras de 2 cabezales y las de 4, en cuanto a precio, se han reducido. Un año atrás, para tener mayor definición en la imagen, cámara lenta y otros chiches tecnológicos había que pagar un 50 por ciento más. Hoy esa brecha se redujo a la mitad.

Este año, los precios de contado son en pesos, cuando antes había que pagar en dólares. Sin embargo, las financiaciones siguen siendo en billetes verdes e incluyen recargos altos por el pago en cuotas: la JVC que sale 720 pesos cash en Lama hay que pagarla 6 cuotas de 135 dólares si se financia; en Sergio Pons, la Noblex que cuesta 590 pesos de contado se puede abonar en 8 cuotas de 90 dólares.



RUBIA DORADA

Cerveza en botella (en pesos)

	Disco	Norte	Carrefour	Hawaii	Coto
Quilmes Cristal	0,76	0,75	0,75	0,75	0,79
Bieckert	0,77	0,70	0,61	—	0,65
Palermo	0,81	0,72	0,69	0,75	0,79
Stella Artois	1,99	1,99	1,94	2,62	1,99
Brahma	0,65	0,59	—	0,63	—
Schneider s/alcohol	0,89	0,80	—	—	—

Quilmes, Bieckert, Palermo y Schneider son en envases de un litro. Stella Artois y Brahma, de 650 cc. Todos los precios son sin envase.

de que caiga la credibilidad de la política económica. Yo sé que esto tiene un alto costo político para el Gobierno, pero propongo comparar ese costo con el costo de un ajuste posterior estando a la defensiva.

DEVALUACION

—Está sugiriendo devaluar.

Frenkel: —El Gobierno todavía tiene margen para corregir el tipo de cambio. Hay una convergencia de intereses con el sector industrial. Digo esto por lo siguiente: si los salarios reales están un 20 por ciento más bajos que en el promedio '85-'88 pero están 40 por ciento más altos en dólares para el sector industrial porque los bienes de consumo están 2,7 veces más altos en dólares, no hay flexibilización del mercado de trabajo que resuelva el problema. Ni le arrima el bochín. Es una cuestión de órdenes de magnitud. Este país es más caro que Francia, cuesta lo mismo comer en un boliche de barrio aquí que comer en París. No se puede pensar que la baja de impuestos al trabajo resuelve ese problema. La única solución, a menos que uno piense en una fortísima reducción del salario real, es que bajen en forma generalizada los precios en dólares de los bienes de consumo. Y yo no conozco otra forma de que bajen en dólares los bienes de consumo que no sea subiendo el precio del dólar. No se puede inventar la pólvora. Claro que hay que impedir que la devaluación se transmita a los precios, pero eso se puede acordar con el sector industrial aprovechando la convergencia de intereses. El remedio no es subir el precio en dólares de las importaciones, sino bajar el precio en dólares de los productos argentinos. Esto no es otra cosa que la ortodoxia con la que el Fondo Monetario nos presionó desde el '85 hasta el '88, cuando veía los problemas del sector externo, y sospecho que ahora debe estar haciendo lo mismo. Entiendo que lo que propongo es muy caro políticamente, pero va a ser mucho más caro cuando se vean obligados a hacerlo en medio de una caída de reservas. Quiero evitar que eso suceda.

Broda: —Discrepo totalmente...

Frenkel: —No esperaba otra cosa.

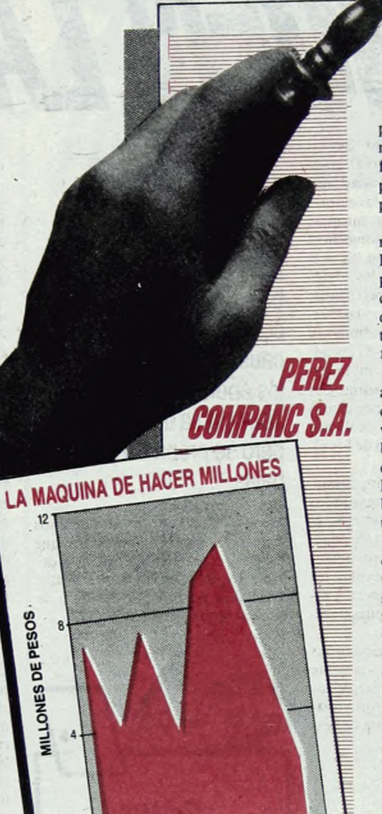
Broda: —El programa de reformas estructurales recién comenzó en julio de este año. Lo anterior fue un regalito que dio la estabilidad como compensación por lo de la década infame del 80. Es un extraordinario infantilismo suponer que los acuerdos sectoriales moderan los ajustes de precios. Ya lo probamos antes. No digo que la Argentina va a tener el tipo de cambio nominal fijo ad infinitum. Pero modificar el tipo de cambio nominal en los próximos ocho meses es de los peores errores de política económica que se pueden cometer. El Gobierno se asustó, a lo mejor porque tomó en cuenta las sugerencias de Roberto.

Frenkel: (risas).

Broda: —No nos engañemos. Este equipo económico llega a la estabilidad por necesidad. No lleva en la sangre la estabilidad y el equilibrio fiscal. Son intervencionistas. Cavallo es un émulo del Delfim (Netto, ministro de Economía del último gobierno militar brasileño): le gusta que el sector privado reaccione a estímulos del Estado como reintegros, derechos de estadística y esas cosas. Hasta intenta fijarle la tasa de interés al sistema financiero. Si devalúan no sólo se pierde la estabilidad sino también se hipoteca seriamente el camino de las reformas estructurales. El síntoma que dan las nuevas medidas no nos ponen en el camino que yo visualizo para el largo plazo. En el fondo, es un pasito que acerca a Cavallo a Roberto.

Frenkel: (risas)

CON LUPA



POR OSVALDO SICILIANI

En los últimos doce meses hasta el mes de mayo, la Compañía Naviera Pérez Companc acumuló ganancias por 86 millones de pesos. Como lo muestra el gráfico, esta performance puede ser despareja en el corto plazo pero no impide ubicar al holding entre las firmas más rentables del país.

A pesar de su vieja denominación social, las ganancias mencionadas no surgieron del negocio de la navegación. En efecto, el negocio petrolero es, desde hace mucho, el plato fuerte de la compañía. Esta actividad se reforzó gracias al proceso de desregulación y privatización de la industria petrolera. Algunas de las adquisiciones más importantes de la empresa fueron el área petrolera de Puesto Hernández y la gasífera de Santa Crus II.

La privatización de SEGBA permitió a Pérez Companc acceder al control de Central Costanera S.A. a través de consorcio Argelec S.A. También integrante de Distrilec Inversora S.A., participó en la compra de la Empresa Distribuidora Sur S.A. (EDESUR), que distribuye la electricidad de la Ciudad de Buenos Aires y algunos partidos de la Provincia de Buenos Aires. En el mes de setiembre, también constituyó el consorcio Elecnoa S.A. con el fin de participar en la compra de Central Térmica Güemes S.A.

Otra fuente de ganancia es la participación en el sector de comunicaciones y electrónica. Si Telecom es de por sí un buen negocio, también lo es la provisión de equipos, servicios y obras de infraestructura para atender a las inversiones de las telefónicas a través de Pecom-Nec, Telsys y de otras filiales de Pérez Companc.

Donde las cosas no van perfectas es en la construcción, donde SADE viene dando abundantes pérdidas. Esta situación responde principalmente a la crisis de pagos del sector público, principal mercado de esa firma.

Las compras del área energética fueron un factor de primer orden en el crecimiento de las deudas del holding. Recientemente, el directorio de Pérez Companc propuso la emisión de Obligaciones Negociables por una suma que podría elevarse hasta 500 millones de dólares. La necesidad de conseguir tanto dinero obedece a que el holding no quiere perderse ninguna de las oportunidades que ofrece el proceso de privatización de empresas públicas. De acuerdo con fuentes de la empresa, otro destino para los fondos a recaudar sería la refinanciación de una parte de las deudas del holding, y tampoco se descarta su aplicación a nuevos proyectos originados en la iniciativa privada.

CHICANAS DE IDA Y VUELTA

Broda: Con estas nuevas medidas la Argentina volvió a ser un flan. Mal que le pese a Roberto, en un sentido riguroso se volvió a la política intervencionista de Sourrouille: saco, pongo, estimulo...

Frenkel: Eso es chicana, chicana pura. O suprime (dirigiéndose al periodista) en la transcripción lo que dijo él (señalando a Broda) de Sourrouille, o tengo que responder.

—Responda.

Frenkel: Nosotros fuimos fuertemente criticados por la mayoría de la población por lo opuesto de lo que vos (primera vez que lo tutea) criticás. Esa fue la paradoja de nuestro equipo económico: por un lado teníamos a los consultores económicos de los empresarios acusándonos de manipuladores e intervencionistas y del otro lado teníamos a Cavallo como diputado de la izquierda peronista por Córdoba y a Guido Di Tella como representante de la renovación atacándonos por estar entregados al Fondo Monetario Internacional...

—Perdón, ¿dijo que Cavallo vino de la izquierda peronista?

Frenkel: Sí, sí. Vino por De la Sota. Eramos el jamón de un sandwich que por izquierda teníamos la oposición cerril de la CGT y de Manzano en el Congreso y del otro lado una muy difícil relación con los empresarios y sus asesores económicos. En particular, Cavallo escribió un artículo antes de marzo del '86 que fue cuando abandonamos algo ingenuamente el tipo de cambio fijo, reclamándonos por el tipo de cambio atrasado y su efecto sobre la asignación de recursos en el largo plazo, que había sido el leit motiv de toda su vida de economista. No tenía razón en lo concreto, pero sí tenía razón en que se necesitaba un tipo de cambio real alto, y fue por eso que nosotros abandonamos el congelamiento cambiario en marzo del '86. Recuerdo (lo mira a Broda) que tu ex socio era uno de los tipos que más presionaba para que abandonemos el congelamiento.

—¿Se refiere a Juan Carlos de Pablo?

Frenkel: Obvio.

Broda: Juan Carlos nunca fue socio mío. Siempre fue un empleado del estudio. Pero quiero hacer una aclaración. No existen los asesores de los grupos industriales. Cuando uno hace explicaciones de lo que se viene, va y le sirve al industrial. Cuando uno escribe académicamente, como por ejemplo cuando yo escribí a fines del '85 que el austral estaba muerto y tuve una dura pelea con Machinea, uno escribe como economista profesional ¡que no tiene nada que envidiarle a... nadie!: ni a los que hacen política económica ni a los que hacen full time en la universidad. No acepto ese sentido peyorativo para los asesores económicos...

Frenkel: No fue para nada peyorativo. Son los que están cerca del sector empresario...

Broda: Nos pagan porque nos necesitan, porque nos toleran y porque uno labura como un chancho. Pero en el fondo toman sus propias decisiones. Y al fin de cuentas, hay mucha más objetividad en los economistas profesionales independientes que en los que están embanderados políticamente.

EN EL BOLSILLO

VIDEOS DE LIQUIDACION

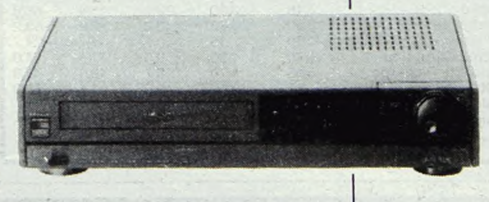
El año pasado fue el del boom de consumo de productos electrónicos. Poder comprar una casetera era sacarse la lotería: no se conseguían o había que pagar precios exorbitantes. Todo eso forma ya parte de la historia y los precios, hoy, están hasta un 40 por ciento más bajos. La JVC de 4 cabezales que cotizaba a 980 dólares en Lama (Boedo 1063), actualmente puede verse en la misma vidriera a 720 pesos (36 por ciento menos). La Sansui de 2 cabezales que había que pagar 12 meses atrás 610 dólares en Boedo 5 cuesta ahora 500 pesos si se la paga de contado (17 por ciento menos).

La excepción a la regla es la Akai de 2 cabezales, que costaba 490 un año atrás y hoy se vende a 549 en Rodó (Boedo 1050). La explicación es que el flamante modelo, el BSIIN, incorporó adelantos tecnológicos que justifican el mayor precio, según los vendedores.

Pero la caída brusca de precios no hizo que la competencia se acentuara tanto como para que los precios se nivelen en los distintos negocios. Todavía pueden verse diferencias notables. Por ejemplo, la Noblex de 4 cabezales que en City Hogar (Boedo 1066) se ofrece a 794 pesos Sergio Pons (Boedo y San Juan) la tiene a 590, con una diferencia de 34 por ciento.

Otra tendencia que se nota en las vidrieras modelo '92 es que la diferencia entre las caseteras de 2 cabezales y las de 4, en cuanto a precio, se han reducido. Un año atrás, para tener mayor definición en la imagen, cámara lenta y otros chiches tecnológicos había que pagar un 50 por ciento más. Hoy esa brecha se redujo a la mitad.

Este año, los precios de contado son en pesos, cuando antes había que pagar en dólares. Sin embargo, las financiaciones siguen siendo en billetes verdes e incluyen recargos altos por el pago en cuotas: la JVC que sale 720 pesos cash en Lama hay que pagarla 6 cuotas de 135 dólares si se financia; en Sergio Pons, la Noblex que cuesta 590 pesos de contado se puede abonar en 8 cuotas de 90 dólares.



RUBIA DORADA

Cerveza en botella (en pesos)

	Disco	Norte	Carrefour	Hawaii	Coto
Quilmes Cristal	0,76	0,75	0,75	0,75	0,79
Bieckert	0,77	0,70	0,61	—	0,65
Palermo	0,81	0,72	0,69	0,75	0,79
Stella Artois	1,99	1,99	1,94	2,62	1,99
Brahma	0,65	0,59	—	0,63	—
Schneider s/alcohol	0,89	0,80	—	—	—

Quilmes, Bieckert, Palermo y Schneider son en envases de un litro. Stella Artois y Brahma, de 650 cc. Todos los precios son sin envase.

FINANZAS

El Buen Inversor

SIGUEN LAS DUDAS

(Por O.M.) A partir de los anuncios del ministro Domingo Cavallo, la mirada de los agentes se dirigió a las acciones de las empresas más favorecidas por las mismas: petroquímicas, textiles, automotrices y alimenticias encabezaron las preferencias. Atrás quedaron las telefónicas, los bancos y las petroleras, hasta no hace mucho tiempo las ''vedettes'' de 25 de Mayo y Sarmiento.

El jueves, por ejemplo, en las adyacencias del recinto bursátil la palabra más repetida era euforia. Las acciones subieron un 8,6 por ciento y el volumen operado fue de 95 millones de pesos, el más alto de los últimos meses.

Atrás parecían quedar los primeros días de la semana, atenazados por la suba en la tasa de interés, el ''trading'' (compra y venta de papeles en la misma jornada aprovechando las diferencias de precios) y las ''naturales tomas de ganancia'', esto es, vender acciones después de alguna suba, por si acaso...

A partir de la confirmación de las medidas, anunciadas previamente por **Página/12**, el semblante de los operadores cambió: volvieron a aparecer las órdenes de compra del exterior y, en menor medida, algunos pequeños y medianos inversores que habían desaparecido luego de la debacle de junio. Se jugaba a empatar la caída de octubre con las subas de las dos últimas semanas.

Pese a los anuncios, la irregularidad fue la característica de la semana bursátil. La alternancia de subas y bajas, tanto en precios como en volúmenes, causa preocupación entre los operadores, quienes apuestan a las subas pero se preparan para las bajas.

En cambio, en el último día de operaciones la Bolsa volvió a caer y, como siempre, las explicaciones giraron en torno de las ''tomas de ganancia'', de que el mercado ''ya asimiló los anuncios ministeriales'' y de que ''faltan capitales de riesgo a mediano y largo plazo''.

Sin embargo, existen otros elementos que vale la pena tener en cuenta. En primer lugar está la influencia del nivel de la tasa de interés en los primeros días de la semana. La suba en los rendimientos del ''call money'' (operaciones a muy corto plazo y por grandes volúmenes) en los dos primeros días marcó en gran medida el ritmo de las operaciones bursátiles. En este sentido hubo rumores de una orden que habría llegado desde el Palacio de Hacienda al Banco Provincia para que ''salga'' a ofrecer fondos por debajo del 16 por ciento anual. Y para reforzar la cantidad de pesos, el Banco Central compró los dólares suficientes como para aumentar la liquidez.

Por otra parte, algunos agentes comenzaron a analizar más friamente los anuncios y, como suele ocurrir, algunas cosas no les cierran. En primer lugar está el impacto inflacionario de las medidas. Minimizado por las autoridades económicas, algunos analistas ya dicen que elevarán en no menos de 2 puntos la inflación esperada para noviembre.

Por otra parte, este lastre refuerza el signo de interrogación abierto por el costado fiscal. Las equilibradas cuentas que mostró el ministro, en las que se demostraba que los subsidios y reintegros se financian con ingresos legítimos, ''son demasiado perfectas para ser ciertas'', como opinó un destacado agente de Bolsa. Un reputado consultor, a su vez, en la intimidad de su despacho manipulaba cifras explicando que ''el efecto de estas medidas se agota en cinco meses'', abriendo un duro interrogante sobre el futuro inmediato.

En ese marco, la discusión sobre si realmente se había producido una devaluación o no pasó a un segundo plano. La duda era cuánto tiempo pasaría antes de que vuelva a aparecer el retraso cambiario.



La cantidad de $ que existen
(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 29/10	7591	7652
Base monet. al 29/10	10.675	10.761
Depósitos al 29/10		
Cuenta corriente	1698	1711
Caja de ahorro	1229	1239
Plazos fijos	4700	4738

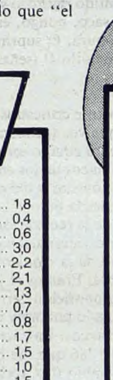
Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9920**
LUNES	0,9920
MARTES	0,9920
MIERCOLES	0,9920
JUEVES	0,9920
VIERNES	0,9920

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 23/10	Viernes 30/10	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,70	1,73	0,0	3,6	-49,1
Alpargatas	0,91	0,87	-4,4	-19,9	-45,9
Astra	2,49	2,41	-3,2	-4,7	-26,1
Atanor	1,60	1,70	6,3	6,3	-40,4
Bagley	6,00	6,30	5,0	8,6	107,5
Celulosa	0,56	0,51	-8,9	-12,1	-83,8
Comercial del Plata	4,35	4,20	-3,5	-7,7	8,9
Siderca	0,57	0,69	20,2	14,2	-66,6
Banco Francés	7,50	7,16	-4,5	-3,9	9,5
Banco Galicia	4,47	4,30	-3,8	1,0	105,1
Garovaglio	3,05	3,60	18,0	5,9	-63,6
Indupa	0,66	0,79	19,2	7,8	-79,3
Ipako	2,45	3,00	22,5	15,4	-66,6
Ledesma	0,60	0,68	13,3	-2,9	-63,2
Molinos	7,10	7,15	0,7	-7,7	-24,7
Pérez Companc	4,75	4,30	-9,5	-21,1	-51,0
Nobleza Piccardo	5,15	4,70	-8,7	-19,0	47,9
CINA (ex Renault)	24,20	26,50	9,5	-1,1	165,0
Telefónica	2,96	2,80	-5,4	-9,1	—
Telecom	2,70	2,55	-5,6	-11,5	—
Promedio bursátil			-1,4	—	—



Inflación
(en porcentajes)

Octubre	1,8
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre*	1,5

Inflación acumulada desde octubre de 1991 a setiembre de 1992: 19,9%.

* *Estimada.*

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,78	0,92
a 30 días	0,90	0,94
Caja de ahorro	0,57	0,57
Call money	1,14	1,14

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

Mauricio García
Operador bursátil

—¿Se puede operar en un mercado con subas y bajas muy pronunciadas en lapsos tan cortos?

—En principio tengo que decir que sí, todos lo hacemos. Claro que no es lo más recomendable. Lo ideal sería poder operar en un mercado con oscilaciones mínimas, tanto en precios como en volumen, y con una tendencia definida. Pero uno no hace las reglas de juego.

—¿Quién o quiénes son los que dictan las reglas del juego en la Bolsa?

—Por razones obvias, que tienen que ver con la confidencialidad que les debemos a nuestros clientes, es difícil dar nombres. Una orden que recibimos de algún comitente hace que de pronto tengamos que cambiar el sentido de las operaciones, y de vender pasamos a comprar, incluso el propio papel. Nosotros, en realidad, intentamos aconsejar a los clientes, pero la decisión final la tienen ellos.

—Está bien, ¿pero no hay agentes de Bolsa que manejan mucho capital y pueden dar vuelta una rueda por sí solos?

—No es tan así. Una orden de compra o de venta muy fuerte no necesariamente arrastra al resto de los operadores. Lo que ocurre es que uno siempre supone que ellos son los que tienen la mejor información y los clientes más importantes; y bueno, uno piensa que si ellos hacen algo es porque hay motivos suficientes. El asunto es que no todos manejamos los mismos datos; la información no es la misma para todos y esto se nota especialmente en las ''olas'' que se producen cuando algún grande inicia una compra o una venta.

—¿Cómo afecta esto al pequeño y mediano inversor?

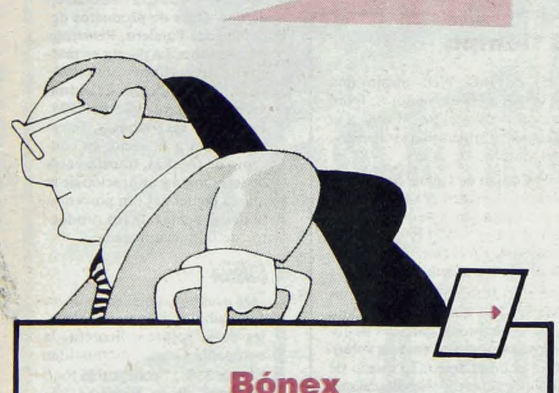
—Ni bien ni mal, depende de los motivos que existan para mover, en cualquier sentido, un papel. A veces sirve para ''salir'' (vender) de una acción que tendrá problemas pronto, otras para comprar alguna que viene bien. También es cierto que puede tratarse de una maniobra para tener un rédito en pocas horas (''trading''), pero eso siempre se sabe después que pasa. Otras veces se trata solamente de la necesidad de efectivo que tenga una empresa o un banco, o un excedente líquido que se coloca en la Bolsa por unos días o unas horas. Pero, repito, todo esto siempre lo sabemos una vez que conocemos los resultados.

—En función de esto, ¿la Bolsa sigue siendo una buena inversión?

—Yo creo que sí. Y no solamente porque es mi trabajo; y tengo acciones, y a mis familiares y amigos, con las recomendaciones del caso, les digo que es una buena inversión para el mediano y largo plazos. Hay empresas con buenas performances y con excelentes posibilidades para el futuro, y a esos papeles hay que apostar. ¿Quién puede dudar de que las petroleras van a andar muy bien? Nadie.

—Con las recomendaciones del caso, ¿a qué podría apostar 10.000 pesos un pequeño inversor?

—Yo haría un ''mix'' entre acciones de las telefónicas, las petroleras y las automotrices por partes iguales. Y me sentaría a esperar tranquilo.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 23/10	Viernes 30/10	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	95,20	95,45	0,3	0,1	5,7
1987	83,00	83,60	0,7	-0,4	5,3
1989	79,70	79,60	-0,1	-0,8	4,9

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 23/10	Viernes 30/10	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	96,20	96,30	0,1	0,0	5,9
1987	83,60	84,00	0,5	-0,9	4,5
1989	80,55	80,40	-0,2	-0,6	4,9

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Políticas para las PyME

CUIDANDO A LOS CHICOS



Recientes estudios del BID destacan la necesidad de asistir a las pequeñas empresas para respaldar su reconversión. Experiencias asiáticas y europeas.

Salir a flote tras largos años de estancamiento es doblemente difícil para las empresas pequeñas y medianas. Pero los cambios al interior de esas unidades productivas —basados en inversiones orientadas, adquisición de tecnología, aprovechamiento de los recursos humanos, incursión en mercados externos, lazos con firmas de otros países y aprovechamiento de ventajas comparativas— tendrán mejor resultado si se apoyan en políticas y organismos públicos de asistencia.

Esa fue una de las conclusiones principales del Foro BID/CII (Banco Interamericano de Desarrollo y Corporación Interamericana de Inversiones) desarrollado la semana anterior en Buenos Aires, en el que se presentaron diversos trabajos que exploran las vías de repotenciación de las PyME en la región. De esos trabajos, CASH seleccionó un cuadro de ''El desafío de la competitividad'', de Rudolf Buitelaar, Leonard Mertens y Hans Schulz.

A la vez, se tomó del estudio ''El financiamiento a la pequeña y mediana empresa'' del directivo del BID Luis Rubio, el detalle de los organismos de asistencia al sector en tres países asiáticos y tres europeos:

• *Corea del Sur*: en materia de capacitación, actúa la Corporación para la Pequeña y Mediana Empresa. La ayuda financiera proviene del Fondo Coreano de Garantía al Crédito (en general y para tecnología) y de diversos bancos oficiales y privados. Además, el Comité de Revisión de Políticas para las PyME —presidido por el primer ministro— supervisa la promoción. Asimismo, la corporación promueve la formación de nuevas compañías, así como el Start-Up-Fund (fondo para la creación de PyME). Como parte de la promoción de cooperativas PyME, el gobierno de Corea da preferencia a la adquisición de productos de estas empresas, según el acta de 1981. A la vez, el acto cooperativo para el sector (de 1961) apoya el establecimiento de cooperativas y el Fondo de Asistencia Recíproca. La estructura de grandes empresas vigente en el país ha sido complementada con la promoción de PyME que se vinculan por medio de la subcontratación.

Existe asimismo un complejo sistema de incentivos que van desde la exención del impuesto a los ingresos hasta la deducción de impuestos por desarrollo tecnológico.

• *Japón*: la Corporación para la Pequeña Empresa e instituciones regionales brindan capacitación. Hay una amplia cobertura que incluye todas las actividades. El crédito es facilitado o provisto por la Corporación de Seguro al Crédito, la Corporación Financiera para la Pequeña Empresa y sus bancos agentes, la Corporación Financiera del Pueblo y el Fondo para la Modernización de la Pequeña Empresa. El gobierno ha establecido un tratamiento preferencial para la adquisición de productos de las PyME. Los programas de apoyo recíproco se promueven fundamentalmente para operaciones internacionales y para el desarrollo tecnológico. El país, además, ha favorecido el sistema de subcontratación tanto por razones de costos de producción de la gran empresa como por la necesidad de internacionalizar la PyME, debido a la escasez de la fuerza laboral doméstica. Existen asimismo numerosas leyes que proporcionan diversos incentivos, incluyendo deducciones del impuesto a los ingresos, créditos por avances tecnológicos, etcétera. Del mismo modo, diversos mecanismos tienden a colaborar con la PyME en el desarrollo tecnológico y la internacionalización. Está disponible el financiamiento tanto para procesos como para productos.

• *Taiwán*: en lo que respecta a capacitación, la administración para las PyME trabaja en conjunto con un gran número de entidades especializadas en áreas de gerencia, tecnología, comercialización, computarización, etcétera. El financiamiento se facilita mediante el Banco para las Empresas Medianas, el Fondo para la Garantía de Créditos a las PyME y el Centro de Asistencia Integral a la Pequeña Empresa.

• *Alemania*: el Programa para el Capital Social (EKH), el Banco Alemán de Compensación y los bancos comerciales brindan financiamiento. Del mismo modo, la primera entidad mencionada destina capital de riesgo con interés subsidiado durante los tres primeros años (y tasas de mercado a partir del décimo) para la creación de nuevas empresas. Teniendo en cuenta que el gasto principal de la investigación y el desarrollo tecnológico de las pequeñas y medianas empresas se produce en personal, desde 1975 el gobierno proporciona donaciones para el pago de estos trabajadores en las PyME, con límite de monto y por período determinado. Administra el programa el Ministerio de Economía y el Grupo de Trabajo de la Unión Industrial de Investigación (AIF).

• *España*: se crearon un conjunto de mecanismos financieros con base en los cuales se presta desde la asesoría técnica hasta el financiamiento subsidiado (Centro para el Desarrollo Tecnológico, Instituto para la Pequeña y Mediana Industria, Banco de Crédito Industrial, Sociedades de Desarrollo Industrial y Sociedades de Promoción Industrial de Iniciativa Autónoma). También se diseñaron diversos mecanismos de apoyo, entre los cuales figura el Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial (CEDETI) y el Instituto para la Pequeña y Mediana Industria (IMPI).

• *Italia*: las nuevas políticas para la década de los noventa incentivan la creación de consorcios de PyME para formar esquemas de garantía recíproca; difusión de información sobre nuevas tecnologías financieras disponibles para las PyME. El programa se supervisa por el Ministerio de Industria en convenio con el Mediocrédito Centrale. Se creará una nueva entidad para el financiamiento de la innovación y el desarrollo tecnológico con carácter de capital de riesgo. Los incentivos tributarios se extienden a las empresas que adoptan nuevas tecnologías, incrementan su productividad, transfieren tecnología, captan nuevos mercados, mejoran el control de calidad y efectúan inversión en investigación. Se han dictado además varias leyes destinadas a apoyar el desarrollo tecnológico de las PyME, incluyendo el acceso a créditos subsidiados. También se creó un Fondo Rotatorio Especial de asistencia técnica.

TRIUNFADORES Y DECADENTES
(Tendencia de cada sector en los países de la ALADI)

	Sectores ganadores (1)	Sectores de oportunidad perdida (2)
DINAMISMO ALTO	• Pistones • Automóviles • Fruta • Partes y piezas de automóviles • Aluminio • Equipos de distribución de electricidad • Calzado • Hortalizas	• Crustáceos • Equipos de telecomunicaciones • Cuero • Partes de computadoras • Material vegetal crudo
	Sectores vulnerables (3)	**Sectores en retirada (4)**
DINAMISMO BAJO	• Petróleo y derivados • Café • Piensos • Cobre • Fruta • Mineral de hierro • Semillas oleaginosas • Barras de hierro • Láminas de acero	• Minerales de metales básicos • Carne • Hilados de textil • Plata • Cacao • Azúcar • Algodón • Tejido de algodón • Lana

Nota: las cifras indican porcentajes de participación en el total de las exportaciones de la región.

(1) 1979: 11,6 — 1989: 34,7
(2) 1979: 8,2 — 1989: 8,2
(3) 1979: 63,1 — 1989: 48,0
(4) 1979: 5,8 — 1989: 3,9

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Una de las moralejas que surge del nuevo paquete de medidas es que a las declaraciones de Cavallo hay que tomarlas con pinzas. Y no se trata de una conclusión irrelevante, porque si lo que hace un tiempo era falso se transformó en verdadero, lo que ahora está al derecho mañana puede darse vuelta.

No es ésta la primera vez que el ministro da una voltereta y cae parado. Así, por ejemplo, en más de una oportunidad había dicho que los salarios sólo deben subir como consecuencia de mejoras de productividad, pero después autorizó un ajuste en el boleto de colectivos para compensar el aumento que habían recibido los choferes, con lo que de hecho admitió que aquella regla no se cumplía. También puede recordarse que hace diez días le impuso tasas máximas a la banca provincial, siendo que previamente había argumentado a favor de la libertad del sistema financiero. En tercer lugar, aunque sin agotar la lista, en abril de este año Cavallo transmitió desde Santo Domingo su preferencia por un mix equilibrado entre los bonos a la par y los bonos de descuento, pero cuando los bancos volcaron la elección hacia los bonos par terminó afirmando el mes pasado en Washington que "en realidad, al gobierno le convienen más los bonos par porque dan certidumbre sobre la tasa de interés" que habrá que pagar por la deuda externa en el marco del Plan Brady.

Esta semana, después de haber machacado incansablemente con que el déficit comercial no es un problema porque se lo compensa con el ingreso de capitales, lanzó una batería de medidas que básicamente apuntan a atenuar el saldo en rojo de la balanza comercial.

Lo inquietante no es que haya modificado el rumbo. Al fin de cuentas, es razonable y hasta deseable que un ministro no sea dogmático y se adapte a circunstancias diferentes: entre aquella despreocupación y este paquete, medió que los capitales externos dejaron de fluir en torrente y comenzaron a llegar en cuentagotas. Tampoco debería intranquilizar que un ministro se autodesmienta: por obvias razones, cualquiera que tenga decidido una devaluación va a negarla hasta el mismo momento del anuncio. Lo inquietante es que este cambio rozó el propio basamento de la lógica de la Convertibilidad y dejó al desnudo que el esquema es mucho más frágil de lo que la mayoría creía.

Más allá de las distintas alternativas que pueden imaginarse como salida a una previsible escasez de divisas (en el debate entre Frenkel y Broda aparecen dos ideas extremas: la devaluación que aconseja el primero y el "sangre, sudor y lágrimas" del consultor), la iniciativa de Cavallo terminó de poner en evidencia que la economía argentina sigue sujeta a una fuerte crisis del sector externo como consecuencia del peso de la deuda. Si hasta ahora no se había manifestado y parecía haber quedado en la historia, fue porque hubo una inundación de dólares desde el exterior. Tan grande, que si el Banco Central no hubiera comprado varios miles de millones (estaba obligado a hacerlo) el tipo de cambio se hubiera desplomado hasta niveles insospechados.

Lo que ahora ha quedado en claro es que el tipo de cambio fijo es la condición necesaria para la entrada de capitales. Sin el reaseguro de poder recomprar al mismo precio los dólares que traen, los fondos del exterior hubieran sido escasos. Pero a su vez esto demuestra que buena parte de los dólares llegaron para especular, y que, tan pronto hicieron una apreciable diferencia y/o advirtieron que el reaseguro no era tan seguro, emprendieron el regreso. La realidad que quedó al descubierto es que la única fuente segura de ingreso de capitales son las privatizaciones.

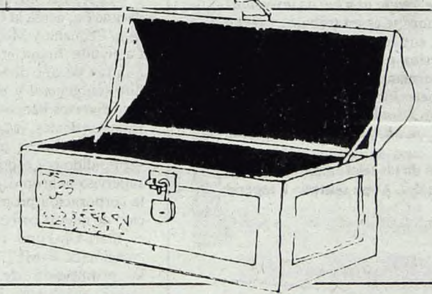
En ese contexto, con la devaluación encubierta Cavallo pretende matar dos pájaros de un tiro con la esperanza de que no termine de abrirse un agujero en el frente externo: a la vez que induce una disminución en el saldo comercial negativo, les señala a los capitales golondrinas que el tipo de cambio quedará nominalmente fijo. Y, de paso, calma el malestar tanto del campo como de la industria.

Sin embargo, la efectividad de la medida es sumamente incierta respecto de sus dos objetivos esenciales. Nadie asegura que el estímulo sea suficiente como para atenuar el déficit comercial, lo que además se agravaría si los salarios recuperasen el previsible impacto inicial del paquete sobre el índice de precios, ya que en muy pocos meses el tipo de cambio real efectivo se retrotraería a su nivel de la semana pasada.

Tampoco hay garantías de que los capitales externos especulativos crean que la devaluación "a secas" ha quedado descartada porque, como se ha visto, nunca hay que creer a ciegas en las palabras de un ministro, ni en la Argentina ni en cualquier otro lado. Sin ir más lejos, en el país que Cavallo siempre tomó como modelo referencial, el ministro y amigo suyo, Pedro Aspe, acaba de aumentar la magnitud de las minidevaluaciones del peso mexicano. El también aseguraba que el inmenso déficit comercial no significaba problema alguno porque llegaban capitales compensatorios.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Preferencia revelada

Un recurso escaso, como el dinero o el tiempo, si se emplea en una actividad, exige renunciar a emplearlo en otra; cuál se elige, revela la preferencia. Un ministro de Economía, que se reúne con empresarios y no con obreros, revela cierta preferencia. Por ejemplo: "Todos los sectores sociales esperaban soluciones urgentes. El sector trabajador tenía y con justas causas —mucho más que otros sectores de la economía—, el derecho a reclamar una pronta satisfacción a sus problemas, ello dado el alto nivel de desocupación o subocupación, y los muy bajos niveles de ingresos reales. A su vez, el sector empresario tenía derecho a pedir una solución al tema del endeudamiento". La limitación: "Las posibilidades son limitadas y hay que establecer algún orden de prioridades". Y la elección: "Ayudar a las empresas endeudadas en dólares"[1]. Según esta preferencia, si el recurso no alcanza, se da a las empresas.

La historia de esta elección fue narrada por el BID: en junio de 1982 se devaluó y el BCRA instó a las empresas a refinanciar sus deudas en dólares, dándoles seguros de cambio al tipo previo a la devaluación (era un descuento efectivo del 23 por ciento), con una prima del 5 por ciento mensual (la inflación era del 8). Cuando el crédito externo se suspendió, el BCRA tomó la deuda en dólares, pagó al sector privado el 23 por ciento de diferencia, y quedó como acreedor de éste por el equivalente en pesos de la deuda convertida al tipo de cambio de la fecha de vencimiento. En julio del '82 se convirtió la deuda en dólares de las empresas en deuda interna en moneda argentina, y se alargó el plazo de vencimiento de las deudas a tasas nominales prefijadas. Rápidamente, la deuda de las empresas se licuó.[2]

Pasaron diez años. La deuda externa que dicha operación originó, sigue. Y como dice el tango: "¡El tapado lo estoy pagando, y tu amor ya se acabó!". El tapado, claro, lo llevaron las empresas, y la deuda la pagamos todos. Con preferencias invariables, como creen los economistas, al asignar recursos, ellas vuelven a señalar: primero, las empresas, después la gente. Para esta última nunca hay recursos: ni 50 dólares para salvar de la muerte a un recién nacido, ni 300 pesos para que siga viviendo un matrimonio de jubilados. Y el tiempo se emplea en idear ingeniosos mecanismos (Plan Bónex, Ley de Convertibilidad, Bocones, jubilación privada) con un común denominador: fortalecer el sector empresario con el esfuerzo y privación del sector más débil: los trabajadores y los jubilados.

[1] D. F. Cavallo, *Economía en tiempos de crisis*, Sudamericana, págs. 28, 35.
[2] Banco Interamericano de Desarrollo. Marzo 1992, Docs. de Trabajo 108.

El túnel del tiempo

El libro *La máquina del tiempo* (1895), de H. G. Wells inspiró una serie de TV, en la que contemporáneos viajan a épocas remotas. Igual travesía nos propone el Gobierno, enviando millones de obreros a la prehistoria del derecho del trabajo. Veamos el itinerario, estaciones, época a la que se llegaría y sentido del viaje.

Primera estación: ley reformatoria del Código de Comercio (1933), sobre indemnización por despido y vacaciones pagas. 2ª) Ley 11.544 (1929) de limitación de la jornada de trabajo a ocho horas. 3ª) Ley 9688 (1915) de accidentes de trabajo. Y 4ª) Ley 4461 (1905) de descanso semanal (dominical), propuesta en 1904. En el exterior tal legislación existía, pero le era desconocida al obrero argentino de 1904.

Las reglas de juego de entonces se ven en el *Informe sobre las clases obreras argentinas* (1904), de Bialet Massé: "El que sale del trabajo después de diez y más horas de labor, de lo que siente ganas es de tomar un trago que lo alivie, de cenar y acostarse; aunque tuviera voluntad de instruirse, la fatiga le esterilizaría el buen deseo. El dueño de una máquina la para los domingos, para que se limpie y se refaccione, le da descanso, pero la hace limpiar y refaccionar por los maquinistas por la cuidan, lo que no hace por el hombre. Las empresas que deben pagar los accidentes de trabajo, se valen de ardides para eludir la obligación. La manera es ofrecer verbalmente al lesionado una colocación cómoda, y en cuanto pasa el tiempo de prescripción de la acción, lo despiden con cualquier pretexto. En la carga y descarga de los buques los accidentes no se pagan, o se pagan de manera irrisoria. Los cargadores y capitanes burlan a los obreros; y éstos se pueden dar por muy contentos si logran la asistencia y medio jornal hasta el restablecimiento. El gran medio es ganar tiempo, para que no haya testigos, y dificultar la prueba. Por lo que hace a la indemnización, logran casi siempre pagar una pierna o un brazo roto con cien pesos y la vida con doscientos. El obrero, que les conoce las mañas y sabe que casi siempre se queda sin nada, cuando le dan algo lo toma como una suerte".

La desprotección laboral puede bajar 10 por ciento el gasto laboral, que a su vez es un 15-25 por ciento de los costos: una reducción de sólo 1,5-2,5 por ciento. Ni mayor degradación laboral ni el mayor aumento posible de productividad lograrían una reducción de costos que compense el atraso cambiario. Pero es el mundo al revés: se pretende flexibilidad total en la estructura productiva, y rigidez inalterable en un esquema puramente teórico, a saber, la Ley de Convertibilidad.



BANCO DE DATOS

BONAFIDE

Matías Ahumada, presidente de Inversiones Trasandinas S.A., cumplió con la Resolución 219 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y informó que dicha compañía posee el 69,81 por ciento del capital y de los votos de Bonafide S.A.

MASSUH

En la reunión mantenida el 19 de octubre pasado, el directorio de Massuh S.A. decidió en forma unánime una reorganización sustancial de la empresa. La misma incluye la contratación de los servicios de una consultora especializada con el objetivo de rediseñar la organización y los sistemas administrativos de la compañía. También se va a encarar la reestructuración financiera de Massuh, mediante la venta del 16,67 por ciento de las acciones de Alto Paraná S.A. (APSA). Lo obtenido, unos 50 millones de dólares, se aplicará a la cancelación o reducción de las deudas de corto plazo. También se aprobó el pago de las deudas con el Chemical Bank y la Corporación Financiera Internacional (CFI) por unos 30 millones de dólares, mediante la venta y recompra a plazo de otras acciones de APSA, siempre que "se mantenga el grado de control político" que Massuh tiene en aquella empresa. Por otra parte, los accionistas mayoritarios se comprometieron a aportar 16 millones de dólares en efectivo antes del 31 de marzo de 1993.

TERRABUSI

Firmó un convenio de transferencia de tecnología y de utilización de marcas comerciales con la compañía Bauli S.P.A., de Verona, Italia. El contrato también prevé la instalación de una línea de producción, con equipamiento de última generación, destinada a la elaboración de una gama de productos denominados Pandero, Penettone y Pandorino. La puesta en marcha de nuevas líneas está prevista, salvo dificultades de último momento, para julio de 1993. Para pagar los contratos, Terrabusi girará a su socio, en concepto de regalías, transferencia de tecnología y utilización de la marca comercial, un porcentaje de las ventas de los productos de la nueva línea.

CINBA

De acuerdo con el texto de un fax recibido en las oficinas locales de la empresa licorera, la compañía Grand Metropolitan France S.A., "constituida bajo las leyes de la República de Francia", ha adquirido el 73,21 por ciento del capital social y los votos de CINBA S.A.

SOL PETROLEO

Importantes novedades se produjeron en la petrolera en el transcurso de la reunión de directorio realizada el pasado 21 de octubre. Luego de informar que obtuvieron un fallo judicial favorable por la aplicación de los beneficios de la Ley 23.966, el presidente de la compañía, Guillermo M. Yeatts, propuso construir una refinería integrada totalmente nueva. Para conseguir los fondos necesarios, Sol Petróleo interesó con buenos resultados al Eximport Bank y a la Corporación Financiera Internacional (CFI).

